基金管理人:嘉实基金管理有限公司
基金托管人:中国银行股份有限公司
送出日期:2015年3月31日

嘉实海外中国股票股票型证券投资基金

【2014】年度报告摘要

§1 重要提示

基金管理人的董事会、董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带的法律责任。本年度报告已经全部独立董事签字同意,并由董事长签发。

基金托管人中国银行股份有限公司根据本基金合同规定,于2015年3月26日复核了本报告中的财务指标、净值表现、利润分配情况、财务会计报告、投资组合报告等内容,保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利。

基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险,投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书及其更新。

本报告期自2014年1月1日起至2014年12月31日止。

本年度报告摘要摘自年度报告正文,投资者欲了解详细内容,应阅读年度报告正文。

§2 基金简介

2.1 基金基本情况

基金名称	嘉实海外中国股票股票型证券投资基金
基金简称	嘉实海外中国股票(QDII)
基金主代码	070012
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2007年10月12日
基金管理人	嘉实基金管理有限公司
基金托管人	中国银行股份有限公司
报告期末基金份额总额	11,987,601,922.00份
基金合同存续期	不定期

2.2 基金产品说明

投资目标	分散投资风险,获取中长期稳定收益
投资策略	基于对宏观经济形势、财政/货币政策以及相关发展状况等因素的综合分析和预测,决定基金在股票和现金之间的配置比例,进行自上而下的资产配置和自下而上的精选投资品种。
业绩比较基准	MSCI中国指数
风险收益特征	高风险、高收益

2.3 基金管理人和基金托管人

项目		基金管理人	基金托管人
名称		嘉实基金管理有限公司	中国银行股份有限公司
信息披露负责人	姓名	胡勇钦	王永民
	联系电话	(010)65215588	(010)66594896
	电子邮箱	service@jsfund.cn	fcid@bankofchina.com
客户服务电话		400-600-8800	95566
传真		(010)65182266	(010)66594942

2.4 境外资产托管人

项目		境外资产托管人
名称	英文	Bank of China (Hong Kong) Limited
	中文	中国银行(香港)有限公司
注册地址		香港花园道1号中银大厦
办公地址		香港花园道1号中银大厦
邮政编码		-

2.5 信息披露方式

登载基金年度报告正文的管理人互联网网址	http://www.jsfund.cn
基金年度报告备置地点	北京市建国门北大街8号华润大厦8层嘉实基金管理有限公司

§3 主要财务指标、基金净值表现及利润分配情况

3.1 主要会计数据和财务指标

金额单位:人民币元

3.1.1 期间数据和指标	2014年	2013年	2012年
本期已实现收益	918,055,566.93	463,280,605.64	-95,865,430.28
本期利润	-9,370,285.29	683,304,740.40	1,847,289,960.43
加权平均基金份额本期利润	-0.0007	0.0409	0.1000
本期加权平均净值利润率	-0.10%	6.76%	17.89%
本期基金份额净值增长率	0.00%	7.33%	19.46%
3.1.2 期末数据和指标	2014年末	2013年末	2012年末
期末可供分配利润	-4,132,341,054.57	-6,307,115,270.77	-7,796,720,903.71
期末可供分配基金份额利润	-0.3447	-0.4107	-0.4385
期末基金资产净值	7,900,690,743.57	10,118,985,784.48	10,919,259,444.43
期末基金份额净值	0.659	0.659	0.614
3.1.3 累计期末指标	2014年末	2013年末	2012年末
基金份额累计净值增长率	-34.10%	-34.10%	-38.60%

注:(1)本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他收入(不含公允价值变动收益)扣除相关费用后的余额,本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益;(2)所述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用,计入费用后实际收益水平要低于所列数字;(3)期末可供分配利润采用期末资产负债表中未分配利润与未分配利润中已实现部分的孰低数。

3.2 基金净值表现

3.2.1 基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

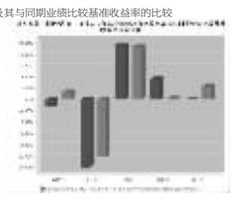
阶段	份额净值增长率①	份额净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
过去三个月	0.61%	1.06%	6.95%	1.19%	-6.34%	-0.13%
过去六个月	3.45%	0.92%	7.46%	1.04%	-4.01%	-0.12%
过去一年	0.00%	1.02%	4.67%	1.01%	-4.67%	0.01%
过去三年	28.21%	1.06%	24.81%	1.12%	3.40%	-0.06%
过去五年	-5.18%	1.21%	1.91%	1.31%	-7.09%	-0.10%
自基金合同生效起至今	-34.10%	1.65%	-31.62%	2.00%	-2.48%	-0.35%

3.2.2 自基金合同生效以来基金份额累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较

图:嘉实海外中国股票(QDII)基金份额累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图
(2007年10月12日至2014年12月31日)

注:按基金合同约定,本基金自基金合同生效日起6个月内为建仓期。建仓期结束时本基金各项资产配置比例符合基金合同第十四条((九)投资限制)的规定:(1)持有同一家银行的存款不得超过本基金净值的20%,在托管账户的存款可以不受上述限制;(2)持有同一机构(政府、国际金融组织除外)发行的证券市值不得超过基金净值的10%;(3)本公司管理的全部基金不得持有同一机构10%以上具有投票权的证券发行总量,指数基金可以不受上述限制;(4)持有非流动性资产市值不得超过基金净值的10%;(5)相对于基金资产净值,股票投资比例为60-100%。

3.2.3 过去五年基金每年净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较



3.3 过去三年基金的利润分配情况
本期(2014年1月1日至2014年12月31日),本基金未实施利润分配。

§4 管理人报告

4.1 基金管理人及基金经理情况

4.1.1 基金管理人及其管理基金的经验

本基金管理人为嘉实基金管理有限公司,成立于1999年3月26日,是经中国证监会批准设立的第一批基金管理公司之一,是中外合资基金管理公司。公司注册地在上海,总部设在北京并设深圳、成都、杭州、青岛、南京、福州、广州分公司。公司获得首批全国社保基金、企业年金投资管理人和QDII,特定资产管理业务资格。

截止2014年12月31日,基金管理人共管理25只封闭式证券投资基金、66只开放式证券投资基金,具体包括嘉实丰和封闭、嘉实元和、嘉实成长收益混合、嘉实增长混合、嘉实稳健混合、嘉实债券、嘉实服务增值行业混合、嘉实优质企业股票、嘉实货币、嘉实沪深300指数(LOF)、嘉实超短债债券、嘉实主题混合、嘉实策略混合、嘉实海外中国股票(QDII)、嘉实研究精选股票、嘉实多元债券、嘉实量化阿尔法股票、嘉实回报混合、嘉实基本面50指数(LOF)、嘉实价值优势股票、嘉实稳固收益债券、嘉实H股指数(QDII-LOF)、嘉实主题新动力股票、嘉实多利分级债券、嘉实领先成长股票、嘉实深证基本面120ETF、嘉实深证基本面120ETF联接、嘉实黄金(QDII-FOF-LOF)、嘉实信用债券、嘉实周期优选股票、嘉实安心货币、嘉实中创400ETF、嘉实中创400ETF联接、嘉实沪深300ETF、嘉实优化红利股票、嘉实全球房地产(QDII)、嘉实理财宝7天债券、嘉实增强收益定期债券、嘉实纯债债券、嘉实中证中期企业债指数(LOF)、嘉实中证500ETF、嘉实增强信用定期债券、嘉实中证500ETF联接、嘉实中证中期国债ETF、嘉实中证企边中期国债ETF联接、嘉实丰益纯债定期债券、嘉实研究阿尔法股票、嘉实如意宝定期债券、嘉实美国成长股票(QDII)、嘉实丰益策略定期债券、嘉实丰益信用定期债券、嘉实新兴市场双币分级债券、嘉实绝对收益策略定期混合、嘉实宝A/B、嘉实活期宝货币、嘉实1个月理财债券、嘉实活钱包货币、嘉实泰和混合、嘉实新金宝货币、嘉实对冲套利定期开放混合、嘉实中证医药卫生ETF、嘉实中证主要消费ETF、嘉实中证金融地产ETF、嘉实3个月理财债券、嘉实医疗保健股票、嘉实新兴产业股票、嘉实新收益混合、嘉实沪深300指数研究增强。其中嘉实增长混合、嘉实稳健混合和嘉实债券3只开放式基金属于嘉实理财通系列基金,同时,管理多个全国社保基金、企业年金、特定客户资产投资组合。

4.1.2 基金经理(或基金经理小组)及基金经理助理简介

姓名	职务	任本基金的基金经理(助理)期限		证券从业年限	说明
		任职日期	离任日期		
钟山	本基金基金经理	2011年9月21日	-	13年	曾任亚能咨询(上海)有限公司高级分析师、摩根士丹利证券分析经理、新加坡大华银行附属大华继显投资咨询公司高级分析师、汇丰环球投资管理(香港)高级投资经理。2011年6月加盟嘉实基金管理有限公司。伦敦经济学院金融与会计硕士,CFA,具有基金从业资格,中国国籍。
刘竞	本基金基金经理	2013年12月21日	-	5年	纽约大学(NYU)硕士研究生学历,美国注册金融分析师(CFA),香港金融分析师协会(HKSFA)会员。曾任职南方基金管理有限公司,任港股行业研究员、高级研究员;2011年5月在波士顿威灵顿公司受训;2011年10月加入嘉实基金管理有限公司研究部,担任港股消费及医药行业高级研究员。

注:(1)任职日期、离任日期是指公司作出决定后公告之日;(2)证券从业的含义遵从行业协会《证券业从业人员资格管理办法》的相关规定。

4.2 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明

在报告期内,本基金管理人严格遵循了《证券法》、《证券投资基金法》及其各项配套法规、《嘉实海外中国股票股票型证券投资基金基金合同》和其他相关法律法规的规定,本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,在严格控制风险的基础上,为基金份额持有人谋求最大利益。本基金运作管理符合有关法律法规和基金合同的规定和约定,无损害基金份额持有人利益的行为。

4.3 管理人对报告期内公平交易情况的专项说明

4.3.1 公平交易制度和控制方法

公司制定了《公平交易管理制度》,按照证监会《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》等法律法规的规定,从组织架构、岗位设置和业务流程、系统和制度建设、内控措施和信息披露等多方面,确保在投资管理活动中公平对待不同投资组合,杜绝不同投资组合之间进行利益输送,保护投资者合法权益。

公司公平交易管理制度要求境内上市股票、债券的一级市场申购、二级市场交易以及投资管理过程中各个相关环节符合公平交易的监管要求。各投资组合能够公平地获得投资信息、投资建议,并在投资决策委员会的制度规范下独立决策,实施投资决策时享有公平的机会。所有组合投资决策与交易执行保持隔离,任何组合必须经过公司交易部集中交易。各组合享有平等的交易权利,共享交易资源。对交易所公开竞价交易以及银行间市场交易、交易所大宗交易等非集中竞价交易则定专门的交易规则,保证各投资组合获得公平的交易机会。对于部分债券一级市场申购、非公开发行股票申购等以公司名义进行的交易,严格遵循各投资组合交易部独立确定交易要素,交易后按照价格优先、比例分配的原则对交易结果进行分配。

4.3.2 公平交易制度的执行情况

报告期内,公司严格执行证监会《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》和公司内部公平交易制度,各投资组合按投资管理制度和流程独立决策,并在获得投资信息、投资建议和实施投资决策方面享有公平的机会;通过元善交易范围内各类交易的公平交易执行组织,严格控制风险控制,持续的技术改进,确保公平交易原则的实现;对投资交易行为进行监察稽核,通过IT系统和人工监控等方式进行日常监控和定期分析评估并完整详实记录相关信息,及时完成每季度和年度公平交易专项稽核。

报告期内,公司对连续四个季度期间内、不同时间窗下(日内、3日内、5日内)公司管理的不同投资组合同向交易的交易价差进行分析,未发现违反公平交易制度的异常行为。

4.3.3 异常交易行为的专项说明

报告期内,公司旗下所有投资组合参与交易所公开竞价交易中,同日反向交易成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量的5%的,合计7次,均为旗下组合被动跟踪标的指数的需要而和其他组合发生反向交易,不存在利益输送等异常交易行为。

4.4 管理人对报告期内基金的投资策略和业绩表现的说明

4.4.1 报告期内基金投资策略和运作分析

在报告期内,2014年经济开局乏力,国家统计局公布的1-2月宏观数据,其中工业增加值同比增长8.6%,消费品零售同比增长11.8%,固定资产投资同比增长17.9%,均低于市场预期。工业生产增速放缓,经济增长面临下行压力,显示终端需求疲软对生产的抑制。在终端需求不景气、工业品出厂价格环比下跌的情况下,我们预计企业不太可能主动增加库存,反而存在进一步去库存的压力。1-2月基础设施投资增速比去年十二月反弹,但1-2月整体固定资产投资增长仍然疲弱,房地产和制造业投资增速则明显放缓,拖累了总体投资增速。1-2月,房地产销售金额和销售面积同比增速均较12月大幅下跌,且双双负增长,这与2013年初较高的基数有关。同时银行收紧房贷也导致销售和别的资金融的紧张。整体投资的放缓,抑制了工业产能的增长,总体来看,工业产能增速放缓的主要原因。一季度CPI同比增速放缓的主要原因。

2013年四季度7.7%的水平上进一步下降。经济增速逼近政府增长目标,增加了政策放松的空间。从稳增长角度,我们判断宏观政策放松的空间扩大。第一季度房地产风险和信贷违约风险逐渐暴露,利率短期回落但汇率波动性加大增大了人民币资产的价格风险。房地产销售增速继续下行的风险,带动房地产建设活动显著放缓。三四线城市的库存水平较高。地方政府收入下降,地方投资下滑的风险。1-2月份,40个大中城市中的成交土地规划建筑面积同比下降20%,其中三线城市同比下降28%。相关信托产品违约情况我们预计会增多,叠加人民币汇率波动加大,人民币资产价格的风险被放大。汇率方向的突然转变可能会造成企业汇总损失风险。美国政府储备银行新主席耶伦时代的首次FOMC会议决定符合预期。悲观无大刺激因素,美联储对经济前景的预期。一方面,QE减量继续,美联储每月资产购买金额将从650亿美元降至550亿美元。另一方面,美联储删除了关于前瞻指导的数量指标-6.5%的失业率指标,改用定性的描述。耶伦在答问时再次确认了QE结束可能在2014年秋天。4月公布的1季度GDP同比增长7.4%,是六个季度以来的低点,但与年初设立的全年7.5%的增长目标接近。从4月初以来政府出台了一些了稳增长的政策措施-包括中小企业减税,增加铁路固定资产投资的预算以及棚户区的改造支持政策。5月份宏观数据总趋,但需求整体维持较弱的态势。工业品的价格持续走弱。房地产行业在二季度开始进入了下滑通道。五月份价格下降的城市有35个,达到了所有监测城市的一半,对比4月数据有8个,同时也关注到个人住房按揭贷款的欧紧情况,部分城市商品房的库存快速增加。6月国务院总理李克强在考察时表示,针对企业反映的实体经济资金总体紧张特别是小微企业融资难、融资贵等问题,要运用适当的政策工具,适时适度预调微调,保持货币信贷合理增长。央行也随即发布了定向降低部分金融机构存款准备金率的通知,向市场释放流动性,主要投向对象时小微和符合条件的三农企业。同时降准的范围扩容到家数分制银行。5月末,公布的广义货币供应增长13.4%,比4月末提高0.2个百分点。随着政策预期的逐步被市场消化。6月中采PMI回升升至51.0,在淡季小幅上翻,符合市场乐观预期。订单量升出口改善:新订单、新出口订单攀升,经济企稳动力仍来自基建投资反弹和出口边际改善。库存回补动能较弱:房市萧条拖累地方财政收入和支出,钢、煤价回落加速,显示投资驱动型行业依然回落。2季度海外市场,美国经济整体上呈现继续复苏的态势,美国经济增长最主要的贡献力量消费和投资来看——两者对GDP的贡献合计达到86%左右,经济复苏的特持续,所以我们认为下半年及明后两年美国经济增速能维持在2.5%左右,接近于在充分就业时期能达到的2-2.5%的潜在增长水平。虽然美国劳动力市场依然存在结构性问题,包括劳动参与率下降、长期失业问题依然严重、劳动力错配和工资增长低迷等,导致它在短期内不能达到充分就业的水平,但劳动力市场已经走上持续且缓慢复苏的轨道。欧央行在六月的会议上做了一系列的宽松措施(降息,新一轮的LTRO,延迟固定利率全额分配,终止SMP冲销)。目的是激发欧元区通胀,改善中小企业获款情况和降低欧元的汇率升值的压力。总体而言利好新兴市场的流动性。8月采购经理人指数低于预期,显示经济增长动能放缓。房地产和基础设施的固定资产投资需求下降,同时制造业增速放缓均是原因。补充库存需求也存在放缓迹象。原材料库存和购进价格指数均回落。2014年8月工业增加值是6.9%,排除春节因素,只有6月份的11和12月比这低。下降幅度较良则。7.8月份平均数是8%。房地产数据也低于市场预期。8月份贷款2000亿,社会融资总量也下降,与经济下滑是相互印证的。总需求下行压力增加。8月主要经济数据全面走低,央行货币政策放松意图明确。央行调降了正回购发行利率,同时投放5000亿的常设借贷便利(SLF),我们认为这些举措的效果是接近于降准和降息,央行的目的意在引导利率下行。央行没有直接选择降低基准利率而选择降正回购操作利率,我们认为考虑在于货币政策框架转型背景下,央行试图有基准利率之外打造更为市场化的政策利率。未来货币政策对利率的调节将更多通过公开市场及相关操作实现。央行,银监会在9月30号发布关于进一步做好住房金融服务工作的通知。政策要点为一,1套住房贷款结清后,购买2套房视做首套。贷款最低首付款比例为30%,贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍。其二,对已取消或未实施“限购”措施的城市,拥有2套及以上住房的结清房款后,再购房的首付款比例和贷款利率水平由商业银行具体把握。我们认为房地产政策将向市场化回归。该政策的出台表明2010年下半年以来的一系列限购、限贷的非市场化的房地产调控措施逐步淡出,房地产调控政策开始正常化。这有利于消除非市场化的行政手段所造成的市场扭曲。降低基准利率调整和适当放宽支持房地产市场的政策和住房信贷政策,有利于稳定住房需求,同时有效降低市场对楼市预期调整的担心。9月份全球的制造业指数下降,扩张趋势暂停。9月全球制造业PMI和服务业PMI比前值均有所滑落,但仍处于扩张区间,经济体发展势头放缓。国际货币基金组织最新发布的2014年全球经济展望,将全球经济增速下调,下调较多的包括德国、日本、俄罗斯和拉美地区。美国非农数据向好,出口增长带动就业。美国9月制造业PMI 57.5,扩张稍逊于8月,但仍处高位。由于经济复苏基础进一步坚实,支撑美元指数突破88的高位。欧央行仍然维持宽松的计划。由于欧元区综合PMI降至10个月低点,经济衰退进一步确实,法国和意大利仍无法有效脱离衰退阶段。中国人民银行在11月21日,决定非对称降息,下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构1年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%。1年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%,同时将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍。央行将贷款利率下调的时点早于我们和市场的预期,同时幅度高于预期,反映货币政策宽松导向。央行利率调整迟出关键一步。我们认为利率政策将在今后更多地发挥逆周期调节作用,更利于各领域构发展的稳步推进。首先降息对实体经济有助于经济企稳。从中小企业PMI持续低迷看,央行此前的定向宽松对缓解中小企业经营困难效果并不显著。下调基准利率仍然是影响力广泛并且直接的降低企业融资成本的政策手段,切实是为今年宏观经济稳定增速将形成一定支撑。其次降息也会降低房地产销售和投资继续大幅下行对实体经济回落的风险。同时降息降低了企业的融资成本,有利于企业盈利。此次贷款基准利率下调40基点,将降低实体经济融资成本3600亿元。我们为未来下调贷款准备金率空间仍然较大,今年上半年以来央行外汇占款净减少,基础货币投放量的下行压力凸显,因此央行需要反向操作,降低法定存款准备金率,提高货币乘数。2014年12月统计局公布的采购经理人指数PMI为50.1%,虽然PMI仍在扩张区间,但各项数额显示经济增长动能仍在放缓,内需仍偏弱,12月非制造业指数为54.1%,小幅回升0.2个百分点,显示经济结构调整取得成效较快的态势。11月11月降低基准利率,同时我们预计未来货币政策放松力度将继续加大。11月M2同比增速12.3%,较10月降0.3个百分点,11月新增人民币贷款8,527亿元,高于市场预期的6,500亿元。从贷款结构看,企业中长期贷款2,879亿元,环比多增650亿元。在贷款增速上升的背景下,M2同比增速超预期下滑,反映间接资产收缩的影响。新增人民币贷款超预期,反映央行窗口指导效果。影子银行业务持续处压缩,11月社会融资规模1.15万亿元,高于市场预期,11月社融余额同比增速14.2%,继续下滑。未来降准,继续降息的压力较大。11月工业增加值降0.5个百分点至7.2%,低于市场预期的7.5%,反映经济增长动能减弱。中央经济工作会议提出2015年五大经济工作任务,特别强调我国经济发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期。会议指出,“经济发展进入新常态,正从高速增长转向中高速增长,”短期看,CPI同比增速下滑至“1”字打头,PPI通缩加剧,PMI进入负担数目2012年6月起持续位于50%以下收缩区间,显示就业形势恶化,经济增速位于潜在增长率下方,保持7-7.5%增长仍有必要。中长期看,中国仍将维持相当长的人口红利,劳动力供给(25-64岁人口)2025年以前难以见到显同落,改革将促进全要素生产率增加。宏观经济政策的不确定性减弱——伴随的政策向常态化回归,趋向宽松,虽然中央经济工作会议仍采用“积极的财政政策,稳健的货币政策”基调,但实质上已开始放松。会议强调,“积极的财政政策要有力度,货币政策更要加注重松紧适度”。其次,创新的地位更加凸现,会议要求让创新成为驱动发展新擎。第三次经济普查将把研发计入GDP,也表明对创新的重视。最后,发展绿色GDP的任务更加紧迫,会议要求以生态文明建设活动显著改观。三四线城市的库存水平较高。地方政府收入下降,地方投资下滑的风险。1-2月份,40个大中城市中的成交土地规划建筑面积同比下降20%,其中三线城市同比下降28%。相关信托产品违约情况我们预计会增多,叠加人民币汇率波动加大,人民币资产价格的风险被放大。汇率方向的突然转变可能会造成企业汇总损失风险。美国政府储备银行新主席耶伦时代的首次FOMC会议决定符合预期。悲观无大刺激因素,美联储对经济前景的预期。一方面,QE减量继续,美联储每月资产购买金额将从650亿美元降至550亿美元。另一方面,美联储删除了关于前瞻指导的数量指标-6.5%的失业率指标,改用定性的描述。耶伦在答问时再次确认了QE结束可能在2014年秋天。4月公布的1季度GDP同比增长7.4%,是六个季度以来的低点,但与年初设立的全年7.5%的增长目标接近。从4月初以来政府出台了一些了稳增长的政策措施-包括中小企业减税,增加铁路固定资产投资的预算以及棚户区的改造支持政策。5月份宏观数据总趋,但需求整体维持较弱的态势。工业品的价格持续走弱。房地产行业在二季度开始进入了下滑通道。五月份价格下降的城市有35个,达到了所有监测城市的一半,对比4月数据有8个,同时也关注到个人住房按揭贷款的欧紧情况,部分城市商品房的库存快速增加。6月国务院总理李克强在考察时表示,针对企业反映的实体经济资金总体紧张特别是小微企业融资难、融资贵等问题,要运用适当的政策工具,适时适度预调微调,保持货币信贷合理增长。央行也随即发布了定向降低部分金融机构存款准备金率的通知,向市场释放流动性,主要投向对象时小微和符合条件的三农企业。同时降准的范围扩容到家数分制银行。5月末,公布的广义货币供应增长13.4%,比4月末提高0.2个百分点。随着政策预期的逐步被市场消化。6月中采PMI回升升至51.0,在淡季小幅上翻,符合市场乐观预期。订单量升出口改善:新订单、新出口订单攀升,经济企稳动力仍来自基建投资反弹和出口边际改善。库存回补动能较弱:房市萧条拖累地方财政收入和支出,钢、煤价回落加速,显示投资驱动型行业依然回落。2季度海外市场,美国经济整体上呈现继续复苏的态势,美国经济增长最主要的贡献力量消费和投资来看——两者对GDP的贡献合计达到86%左右,经济复苏的特持续,所以我们认为下半年及明后两年美国经济增速能维持在2.5%左右,接近于在充分就业时期能达到的2-2.5%的潜在增长水平。虽然美国劳动力市场依然存在结构性问题,包括劳动参与率下降、长期失业问题依然严重、劳动力错配和工资增长低迷等,导致它在短期内不能达到充分就业的水平,但劳动力市场已经走上持续且缓慢复苏的轨道。欧央行在六月的会议上做了一系列的宽松措施(降息,新一轮的LTRO,延迟固定利率全额分配,终止SMP冲销)。目的是激发欧元区通胀,改善中小企业获款情况和降低欧元的汇率升值的压力。总体而言利好新兴市场的流动性。8月采购经理人指数低于预期,显示经济增长动能放缓。房地产和基础设施的固定资产投资需求下降,同时制造业增速放缓均是原因。补充库存需求也存在放缓迹象。原材料库存和购进价格指数均回落。2014年8月工业增加值是6.9%,排除春节因素,只有6月份的11和12月比这低。下降幅度较良则。7.8月份平均数是8%。房地产数据也低于市场预期。8月份贷款2000亿,社会融资总量也下降,与经济下滑是相互印证的。总需求下行压力增加。8月主要经济数据全面走低,央行货币政策放松意图明确。央行调降了正回购发行利率,同时投放5000亿的常设借贷便利(SLF),我们认为这些举措的效果是接近于降准和降息,央行的目的意在引导利率下行。央行没有直接选择降低基准利率而选择降正回购操作利率,我们认为考虑在于货币政策框架转型背景下,央行试图有基准利率之外打造更为市场化的政策利率。未来货币政策对利率的调节将更多通过公开市场及相关操作实现。央行,银监会在9月30号发布关于进一步做好住房金融服务工作的通知。政策要点为一,1套住房贷款结清后,购买2套房视做首套。贷款最低首付款比例为30%,贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍。其二,对已取消或未实施“限购”措施的城市,拥有2套及以上住房的结清房款后,再购房的首付款比例和贷款利率水平由商业银行具体把握。我们认为房地产政策将向市场化回归。该政策的出台表明2010年下半年以来的一系列限购、限贷的非市场化的房地产调控措施逐步淡出,房地产调控政策开始正常化。这有利于消除非市场化的行政手段所造成的市场扭曲。降低基准利率调整和适当放宽支持房地产市场的政策和住房信贷政策,有利于稳定住房需求,同时有效降低市场对楼市预期调整的担心。9月份全球的制造业指数下降,扩张趋势暂停。9月全球制造业PMI和服务业PMI比前值均有所滑落,但仍处于扩张区间,经济体发展势头放缓。国际货币基金组织最新发布的2014年全球经济展望,将全球经济增速下调,下调较多的包括德国、日本、俄罗斯和拉美地区。美国非农数据向好,出口增长带动就业。美国9月制造业PMI 57.5,扩张稍逊于8月,但仍处高位。由于经济复苏基础进一步坚实,支撑美元指数突破88的高位。欧央行仍然维持宽松的计划。由于欧元区综合PMI降至10个月低点,经济衰退进一步确实,法国和意大利仍无法有效脱离衰退阶段。中国人民银行在11月21日,决定非对称降息,下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构1年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%。1年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%,同时将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍。央行将贷款利率下调的时点早于我们和市场的预期,同时幅度高于预期,反映货币政策宽松导向。央行利率调整迟出关键一步。我们认为利率政策将在今后更多地发挥逆周期调节作用,更利于各领域构发展的稳步推进。首先降息对实体经济有助于经济企稳。从中小企业PMI持续低迷看,央行此前的定向宽松对缓解中小企业经营困难效果并不显著。下调基准利率仍然是影响力广泛并且直接的降低企业融资成本的政策手段,切实是为今年宏观经济稳定增速将形成一定支撑。其次降息也会降低房地产销售和投资继续大幅下行对实体经济回落的风险。同时降息降低了企业的融资成本,有利于企业盈利。此次贷款基准利率下调40基点,将降低实体经济融资成本3600亿元。我们为未来下调贷款准备金率空间仍然较大,今年上半年以来央行外汇占款净减少,基础货币投放量的下行压力凸显,因此央行需要反向操作,降低法定存款准备金率,提高货币乘数。2014年12月统计局公布的采购经理人指数PMI为50.1%,虽然PMI仍在扩张区间,但各项数额显示经济增长动能仍在放缓,内需仍偏弱,12月非制造业指数为54.1%,小幅回升0.2个百分点,显示经济结构调整取得成效较快的态势。11月11月降低基准利率,同时我们预计未来货币政策放松力度将继续加大。11月M2同比增速12.3%,较10月降0.3个百分点,11月新增人民币贷款8,527亿元,高于市场预期的6,500亿元。从贷款结构看,企业中长期贷款2,879亿元,环比多增650亿元。在贷款增速上升的背景下,M2同比增速超预期下滑,反映间接资产收缩的影响。新增人民币贷款超预期,反映央行窗口指导效果。影子银行业务持续处压缩,11月社会融资规模1.15万亿元,高于市场预期,11月社融余额同比增速14.2%,继续下滑。未来降准,继续降息的压力较大。11月工业增加值降0.5个百分点至7.2%,低于市场预期的7.5%,反映经济增长动能减弱。中央经济工作会议提出2015年五大经济工作任务,特别强调我国经济发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期。会议指出,“经济发展进入新常态,正从高速增长转向中高速增长,”短期看,CPI同比增速下滑至“1”字打头,PPI通缩加剧,PMI进入负担数目2012年6月起持续位于50%以下收缩区间,显示就业形势恶化,经济增速位于潜在增长率下方,保持7-7.5%增长仍有必要。中长期看,中国仍将维持相当长的人口红利,劳动力供给(25-64岁人口)2025年以前难以见到显同落,改革将促进全要素生产率增加。宏观经济政策的不确定性减弱——伴随的政策向常态化回归,趋向宽松,虽然中央经济工作会议仍采用“积极的财政政策,稳健的货币政策”基调,但实质上已开始放松。会议强调,“积极的财政政策要有力度,货币政策更要加注重松紧适度”。其次,创新的地位更加凸现,会议要求让创新成为驱动发展新擎。第三次经济普查将把研发计入GDP,也表明对创新的重视。最后,发展绿色GDP的任务更加紧迫,会议要求以生态文明建设活动显著改观。对外投资战略上升为国家战略,在经过了20年的经常账户顺差之后,中国到了大幅增加对外投资的时期。会议要求重点实施“一带一路”,协调区域发展战略,我们认为,扩大对外投资不仅牵扯到基建、工程机械,也涉及到外汇储备投资的多元化以及人民币国际化,拓展和加深金融领域对外发展和业务机会。改革进入攻坚之年。会议要求加快经济体制改革,抓好各项改革方案的制定,预计2015年财税改革深化,新预算法实施、三年平衡预算试行,转移支付制度改革等措施率一发而动全身,预计简政放权、土地、户籍、金融等相关改革也将继续推进。2014年三季度以来油价进入下行通道,多个新兴市场国家货币贬值,全球经济动荡不安。本轮油价下跌的特殊之处在于原油供给扩大和需求不足并行。当前全球经济尚未完全走出金融危机的阴霾,增长前景依然疲弱,对石油的需求较为平庸,使得油价难以得到支撑,油价下跌由创俄罗斯石油出口,同时加速俄罗斯外汇储备流失,造成国际收支平衡和财政预算的困境。受累油价暴跌,俄罗斯卢布近期出现大幅贬值。美国的页岩油气革命”的成功使美国从全球最大的石油消费国变为重要石油出口国,页岩油产量的大幅提升不断减少其资源对外依赖的程度,2013年以来美国页岩气对国际油价的影响日益显现。OPEC在全球原油市场上的影响力正受到挑战,最大的威胁则来自美国页岩油气新增产能。11月27日OPEC会议决定不减产,为了在中长期仍然维持原油主导权,OPEC首先需要保持其市场占有率,挤压美国页岩油气的生产发展空间,从而持续获得垄断利润。油价料将继续下行。对于中国原油价格下跌,首先降低工业能源成本,促进工业增速企稳回升;其次提升居民和政府部门可支配收入,前者有助提振消费,后者意味着财政政策空间进一步加大。原油价格下跌加剧通缩。

报告期内,一季度,基于宏观的经济走势判断和自下而上的公司基本面研究,我们对组合进行了调整。首先基于互联网企业的蓬勃发展,从线上到线下的结合带来经营模式的创新,我们选择地进行了相关互联网垂直服务板块的增持。基于对于消费环境的长期挑战带来的需求增长,我们增加了环保行业公司的配置,尤其是清洁能源的相关公司。随着消费的升级,我们买入了文化相关行业的公司。另外我们也增持了医疗研发外包和创新药品的研发和分销商。由于4G的投资超预期和云竞争非常激烈,我们维持通讯运营商行业低配,全球的经济增速仍处于弱复苏阶段。对资源产品的需求,由于工业的增速下行超预期,能源的需求也随之减弱,我们的资源维持板块低配置,考虑到互联网金融的冲击带来资金成本的上涨,我们进一步减持了银行板块的配置。随着股价的大幅上涨我们也部分获利了解了一些前期涨幅较大的互联网平台类公司。二季度,基于宏观经济企稳的判断和系统流动性的定向宽松,我们增加了个别商业银行的配置。随着国企改革的逐步推进,我们关注到在石化行业的下游引入外部的投资者的进展符合预期,有助于降低国企的负债率和改善公司管治,我们增加了下游石化行业公司的配置。在必选消费品板块,由于煤总奶炼油的销售受争加剧,促销现象的力度比预期较大,同时销售渠体奶销量的增速受到整体经济需求增速减缓,我们逐机减持了部分必选的食品饮料公司。由于商品房销售在五月的降幅扩大,新房的存货增加,我们减少了服务于房地产交易的服务类公司的权重。在科技信息板块,我们也获利了结了部份涨幅较大的公司。三季度,医药行业依然维持景气的势头,同时相关的医药上市公司在8月底的中期业绩报告交出了服丽的业绩答卷,我们增持了相关的医药公司股票。我们判断宏观经济企稳回升系统流动性的定向宽松,我们有增持了需求有持续改善的基本金属板块公司。另外随着市场对于十月底即将执行沪港通的预期增加,我们有选择的增持了部份H股相对于A股存在较大折价的保险公司。随着国企改革的逐步推进,我们也选择增持了相关的改革板块股票。在移动互联网板块,我们也开始增持相关板块中的领跑者,技术领先同时估值较为合理的公司。基于估值和在过去的股价累计升幅较大,我们减持了互联网电商的公司,我们的现金水平在9月底比6月末有所增加,主要考虑是市场在七月和八月的升幅较大。在三季度在铁路的设备板块,我们也获利了结了部份股价涨幅较大的公司。四季度,保险公司的保费收入增幅超预期,同时A股市场的活跃度也在加强,沪深两市指数上涨幅度较大,我们因此增加了保险板块和券商公司配置。由于央行的非对称降息,降低了系统性风险,基于银行板块的估值仍然低于1倍的市净率,因此我们增持了相关银行的